

EZB schnauft heute lediglich durch

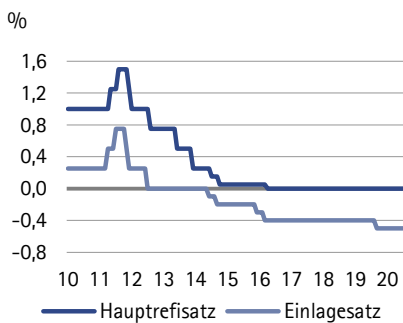
16. Juli 2020

Dr. Alexander Krüger

+49 211 4952-187

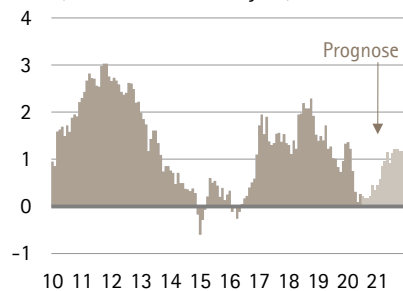
alexander.krueger@bankhaus-lampe.de

EZB-Leitzinsen



EWU-Verbraucherpreise

HVPI (Gesamt, % zum Vorjahr)



Euroraum: Geldmenge M3

% zum Vorjahr



Die EZB hat ihren geldpolitischen Kurs heute bestätigt. Insbesondere für die Konjunktur mahnt sie aber weiter zur Vorsicht und gibt sich lockere bereit. Da noch länger unsicher sein dürfte, ob das Notkaufprogramm bis Mitte 2021 reichen wird, bleibt ein Nachschlag in Reichweite.

Nach den massiven Liquiditätshilfen seit März hält der EZB-Rat seinen Fuß weiter fest auf dem Gaspedal, ohne es auf seiner heutigen Sitzung weiter durchgetreten zu haben. Wegen der Stabilisierung von Konjunktur und Finanzmärkten seit der Sitzung im Juni kommt dies nicht von ungefähr, es bestand kein Handlungsdruck. Für den Rat ist aber weiter Vorsicht geboten: Die uneinheitliche Konjunkturerholung befindet sich in einem frühen Stadium, Geschwindigkeit und Tempo seien zudem unsicher.

Der EZB-Rat hat erneut betont, die Transmission seiner Geldpolitik in Wirtschaft und Länder mit Blick auf sein Preisziel zu gewährleisten. Um dies zu erreichen zeigte er sich weiter bereit, Instrumente gegebenenfalls anzupassen. In diesem Zusammenhang wurde insbesondere die Forward Guidance beibehalten, nach der die Leitzinsen solange auf dem aktuellen oder einem niedrigeren Niveau belassen werden, bis sich die Inflationsaussichten dem Preisziel nähern. **Alles in allem besitzt die EZB damit unverändert eine Lockerungsneigung.** Auf der Pressekonferenz zeigte sich EZB-Chefin Christine Lagarde bereit, das ganze Volumen des Notkaufprogramms von 1,35 Bio. € zu nutzen, es sei denn, es stellten sich erhebliche positive Überraschungen ein. Für eine Änderung der Einlagesatz-Staffelung („Tiering“) sah sie keinen Anlass.

Wir halten es weiter für eher wahrscheinlich, dass die EZB ihren Expansionsgrad noch steigert. Immerhin weist sie selbst sehr deutlich auf den höchst unsicheren Wirtschaftsausblick hin. Rückschlägen bei der Bewältigung der Corona-Krisenfolgen dürfte sie daher ebenso rasch und flexibel begegnen wie einem merklichen Anstieg der Risikoaufschläge bei erstklassigen EWU-Staatsanleihen. Aber selbst wenn Negatives ausbliebe, liegt eine Stimuluserhöhung im Bereich des Möglichen. Die für September anstehenden und wegen der massiven fiskalpolitischen Maßnahmen wohl kaum anzupassenden Wachstums- und Inflationsprojektionen der EZB dürften einen Nachschlag zwar nicht erfordern. Spätestens im Dezember werden hier aber wohl pragmatische Erwägungen auf die Agenda rücken: Dann dürfte nämlich weiter unsicher sein, ob das PEPP-Volumen bis Mitte 2021 reichen wird. Um anhaltend niedrige Staatsanleihe spreads zu gewährleisten, „verlangte“ dies nach einer frühen Aufstockung – und eventuell auch einer PEPP-Verlängerung. Der EZB gäben hierzu wohl die voraussichtlich tief bleibende Inflationsrate und latent bestehende Deflationsgefahren freie Hand. Der EZB-Hinweis, dass der PEPP-Umfang grundsätzlich komplett genutzt werden soll, dient derzeit somit vor allem der Beruhigung.

| Prognosen | 16.07.2020 | OKT 2020 | JAN 2021 | JUL 2021 |
|------------------------------|------------|----------|----------|----------|
| Einlagesatz (%) | -0,50 | -0,50 | -0,50 | -0,50 |
| Hauptrefinanzierungssatz (%) | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| 3-Monats-Euribor (%) | -0,45 | -0,45 | -0,45 | -0,45 |

Erläuterungen

| Abkürzung | Erklärung | Abkürzung | Erklärung |
|-----------|---------------------------|-----------|---------------------------------------|
| APP | Asset Purchase Programme | EZB | Europäische Zentralbank |
| BIP | Bruttoinlandsprodukt | HVPI | Harmonisierter Verbraucherpreisindex |
| EWU | Europäische Währungsunion | PEPP | Pandemic Emergency Purchase Programme |

| Begriff | Erklärung |
|--------------------------------------|---|
| Bruttoinlandsprodukt | Gesamtwert aller von einer Volkswirtschaft in einem bestimmten Zeitraum erstellten Waren und Dienstleistungen, soweit diese nicht als Vorleistungen für die Produktion anderer Waren und Dienstleistungen verwendet werden |
| Einlagesatz | Geldpolitisches Instrument. Er bezieht sich auf die von einer Zentralbank gezahlte Verzinsung für Guthaben, die von Geschäftsbanken bei ihr angelegt werden |
| Euribor | Referenzzinssatz für Termingelder am Euro-Geldmarkt, den Geschäftsbanken miteinander vereinbaren. Er bezieht sich auf Laufzeiten bis zu zwölf Monaten |
| EZB-Rat | Oberstes Beschlussorgan der EZB. Er setzt sich zusammen aus sechs Direktoriumsmitgliedern, denen der Präsident und der Vizepräsident angehören, sowie den Präsidenten der nationalen Zentralbanken der 19 Mitgliedstaaten der Europäischen Währungsunion |
| Forward Guidance | Hinweise im Rahmen der Kommunikation einer Zentralbank zum künftigen Kurs ihrer Geldpolitik |
| Geldmenge M3 | Die Definition variiert unter den Zentralbanken. Üblicherweise umfasst sie den Bargeldbestand der Kreditinstitute sowie Spar- und Termineinlagen bis zu zwei Jahren |
| Geldpolitik | Umfasst sämtliche Maßnahmen, die eine Zentralbank zur Verwirklichung ihrer Ziele ergreifen kann |
| Harmonisierter Verbraucherpreisindex | Einheitlicher Maßstab zur Messung der Inflation in den Mitgliedstaaten der Europäischen Währungsunion |
| Hauptrefinanzierungssatz | Zinssatz, den Geschäftsbanken zahlen, wenn sie sich Geld von der Europäischen Zentralbank leihen. Der Hauptrefinanzierungssatz ist der wichtigste Zinssatz zur Steuerung des geldpolitischen Kurses |
| Leitzinsen | Zentrales Element, mit dem eine Zentralbank ihre Geldpolitik steuert. Es beinhaltet den Spitzenrefinanzierungssatz, den Hauptrefinanzierungssatz und den Einlagesatz |
| Notenbank (auch: Zentralbank) | Eine Notenbank ist eine eigenständige Institution, die mit der Durchführung der Geldpolitik betraut ist. Bei unterschiedlichen Unabhängigkeitsgraden gegenüber dem Staat zielt ihr Wirken zumeist auf die Höhe eines bestimmten Beschäftigungsgrades und/oder auf die Wahrung einer festgelegten Preisniveaustabilität ab |
| Preisziel | Die von einer Zentralbank angestrebte Höhe des nationalen Verbraucherpreisanstiegs (Inflationsrate) |
| Rezession | Eine der vier Phasen im Konjunkturzyklus einer Volkswirtschaft, in der wichtige Konjunkturindikatoren sich stark zurückbilden und die gesamtwirtschaftliche Wirtschaftsleistung schrumpft |
| Spread | Abstand, oft zwischen zwei Zinssätzen, ausgedrückt in Prozentpunkten bzw. Basispunkten |
| Staatsanleihe | Schuldverschreibungen des jeweiligen Staates mit unterschiedlichen Laufzeiten. Hierzu zählen unter anderem deutsche Bundesanleihen, britische Gilt, US-amerikanische Treasuries und Eurobonds |

Quelle: Bankhaus Lampe

Wichtige Hinweise

Haftungserklärung

Die Angaben in dieser Studie basieren auf öffentlichen Informationsquellen, die der Verfasser bzw. die Verfasser als zuverlässig erachtet / erachten. Weder die Bankhaus Lampe KG noch ihre verbundenen Unternehmen noch die gesetzlichen Vertreter, Aufsichtsratsmitglieder und Mitarbeiter dieser Unternehmen übernehmen eine Gewähr für die Richtigkeit der Angaben, deren Vollständigkeit und Genauigkeit. Alle in dieser Studie geäußerten Meinungen und Bewertungen geben allein die Einschätzung desjenigen Verfassers / derjenigen Verfasser, der / die diese Studie erstellt hat / haben, zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder, die nicht notwendigerweise den Meinungen und Bewertungen anderer Geschäftsbereiche der Bankhaus Lampe KG oder ihrer verbundenen Unternehmen entsprechen. Alle Meinungen und Bewertungen können jederzeit ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Sie können auch von Einschätzungen abweichen, die in anderen von der Bankhaus Lampe KG veröffentlichten Dokumenten, einschließlich Research-Veröffentlichungen, vertreten werden.

Diese Studie richtet sich ausschließlich an Personen mit Geschäftssitz in der Europäischen Union sowie der Schweiz und Liechtenstein, denen die Bank sie willentlich zur Verfügung gestellt hat. Die Inhalte dienen ausschließlich Informationszwecken und sind nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten zu verstehen.

Die Erstellung und Verbreitung dieser Studie untersteht dem Recht der Bundesrepublik Deutschland. Ihre Verbreitung in anderen Jurisdiktionen kann durch dort geltende Gesetze oder sonstige rechtliche Bestimmungen beschränkt sein. Personen mit Sitz außerhalb der Bundesrepublik Deutschland, in deren Besitz diese Studie gelangt, müssen sich selbst über etwaige für sie gültige Beschränkungen unterrichten und diese befolgen. Ihnen wird empfohlen, mit den Stellen ihres Landes, die für die Überwachung von Finanzinstrumenten und von Märkten, an denen Finanzinstrumente gehandelt werden, zuständig sind, Kontakt aufzunehmen, um in Erfahrung zu bringen, ob Erwerbsbeschränkungen bezüglich der Finanzinstrumente, auf die sich diese Studie bezieht, für sie bestehen. Diese Studie darf weder vollständig noch teilweise nachgedruckt oder in ein Informationssystem übertragen oder auf irgendeine Weise gespeichert werden, und zwar weder elektronisch, mechanisch, per Fotokopie noch auf andere Weise, außer im Falle der vorherigen schriftlichen Genehmigung durch die Bankhaus Lampe KG.

ICE Benchmark Administration Limited Disclaimer

ICE Benchmark Administration Limited makes no warranty, express or implied, either as to results to be obtained from the use of ICE Libor and / or the figure at which ICE Libor stands at any particular time on any particular day or otherwise. ICE Benchmark Administration Limited makes no express or implied warranties of merchantability or fitness for a particular purpose in respect of any use of ICE Libor.

Die folgende deutsche Fassung des ICE Benchmark Administration Limited Disclaimers dient nur der Information des Lesers. Im Falle von Abweichungen zwischen der englischen und der deutschen Fassung gilt daher nur die englische Fassung:

ICE Benchmark Administration Limited übernimmt weder ausdrücklich noch konkludent eine Garantie für die durch die Nutzung von ICE Libor erzielten Ergebnisse und/oder den Wert, den ICE Libor zu einem speziellen Zeitpunkt, einem speziellen Tag oder anderweitig aufweist. ICE Benchmark Administration Limited übernimmt hinsichtlich der Nutzung von ICE Libor weder ausdrücklich noch konkludent Garantien für die Marktfähigkeit oder Eignung zu einem speziellen Zweck.

Herausgeber dieser Studie ist die Bankhaus Lampe KG, Alter Markt 3, 33602 Bielefeld, HRA-Nr. 12924, Amtsgericht Bielefeld.

Verantwortlicher Redakteur und Ansprechpartner ist:

Dr. Alexander Krüger

Bankhaus Lampe Economic Research

Schwannstraße 10

40476 Düsseldorf

alexander.krueger@bankhaus-lampe.de

Telefon +49 211 4952-187

Telefax +49 211 4952-494

Standorte

BANKHAUS LAMPE KG

BERLIN

Carmarstraße 13
10623 Berlin
Telefon +49 30 319002-0
Telefax +49 30 319002-324

BIELEFELD

Alter Markt 3
33602 Bielefeld
Telefon +49 521 582-0
Telefax +49 521 582-1195

BONN

Heinrich-Brüning-Straße 16
53113 Bonn
Telefon +49 228 850262-0
Telefax +49 228 850262-99

DÜSSELDORF

Schwannstraße 10
40476 Düsseldorf
Telefon +49 211 4952-0
Telefax +49 211 4952-111

FRANKFURT/MAIN

Freiherr-vom-Stein-Straße 65
60323 Frankfurt/Main
Telefon +49 69 97119-0
Telefax +49 69 97119-119

HAMBURG

Ballindamm 11
20095 Hamburg
Telefon +49 40 302904-0
Telefax +49 40 302904-18

MÜNCHEN

Briener Straße 29
80333 München
Telefon +49 89 29035-600
Telefax +49 89 29035-799

MÜNSTER

Domplatz 41
48143 Münster
Telefon +49 251 41833-0
Telefax +49 251 41833-50

OSNABRÜCK

Schloßstraße 28/30
49074 Osnabrück
Telefon +49 541 580537-0
Telefax +49 541 580537-99

STUTTGART

Büchsenstraße 28
70174 Stuttgart
Telefon +49 711 933008-0
Telefax +49 711 933008-99

LAMPE ASSET MANAGEMENT GMBH

DÜSSELDORF

Schwannstraße 10
40476 Düsseldorf
Telefon +49 211 95742-500
Telefax +49 211 95742-570

FRANKFURT/MAIN

Bockenheimer Anlage 44
60322 Frankfurt/Main
Telefon +49 69 2444878-0
Telefax +49 69 2444878-99

LAMPE BETEILIGUNGSGESELLSCHAFT MBH

DÜSSELDORF

Schwannstraße 10
40476 Düsseldorf
Telefon +49 211 4952-197
Telefax +49 211 4952-188

LAMPE PRIVATINVEST MANAGEMENT GMBH

HAMBURG

Speersort 10
20095 Hamburg
Telefon +49 40 688788-0
Telefax +49 40 688788-70

LAMPE CAPITAL UK LIMITED

LONDON

25 Sackville Street
London W1S 3AX
United Kingdom
Telefon +44 203 405-1037

DALE INVESTMENT ADVISORS GMBH

WIEN

Mariahilfer Straße 17/6
1060 Wien
Österreich
Telefon +43 1 8903507-0
Telefax +43 1 8903507-50

www.bankhaus-lampe.de